

学校编码: 10384
学 号: 200311045

分类号_____密级_____
UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

债 务 契 约 设 计

——基于心理学与行为学的研究

Debt Contract Design:

A Study Based on Psychology and Behaviorism

陆 杨

指导教师姓名: 游 相 华 副教授

专 业 名 称: 会 计 学

论文提交日期: 2 0 0 6 年 4 月

论文答辩时间: 2 0 0 6 年 6 月

学位授予单位: 厦 门 大 学

学位授予日期: 2 0 0 6 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2006 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

- 1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。
- 2、不保密（ ）。

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名：

日期： 年 月 日

导师签名：

日期： 年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘 要

在资本市场上，债务契约是发行人筹集资金的重要手段，也是投资者投资并且获益的重要途径，是债权人权益保护的重要机制。债务契约的签订人与执行人都是自然人或者法人，他们的心理和行为特征对债务契约有着重要影响。然而，先前学者的研究都是基于契约参与者是完全理性的，根据这样的假设发展起来的理论对经济解释和预测就不可避免地存在着某些局限性。因此，有必要分析契约参与者的心理与行为特征，并把它运用到债务契约的设计中。

本文首先对契约的基本理论进行了简述，介绍了财务契约的概念和分类，随后对资本结构理论的演进历史进行了回顾，这其中重点分析了财务契约理论学派的观点和意见。第二部分先简要阐述了债务契约的设计目标和设计原则，接着分别对六个设计要素：发行者、投资者、价格和收益、期限、限制性条款和违约条款的基本特征进行了分析。第三部分借鉴心理学与行为学的相关理论，对债务契约的参与者在签约与执行契约过程中所涉及的心理和行为特征进行了探讨，较为详细地阐述了债权人和债务人判断与决策过程中的行为特征以及由此引起的偏差。其中判断过程中的行为特征主要体现为代表性直觉及其偏差、易得性直觉及其偏差、锚定效应；决策过程中的行为特征主要体现为心理账户、自我控制和损失厌恶。第四部分基于前部分对债权人和债务人的行为特征的分析，对债务契约的价格和收益条款、债务期限条款、限制性条款、违约条款等的设计进行了分析。本文的研究，有助于我们更好地构建对债权人权益的保护机制。

关键词： 债务契约；行为特征；设计

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

In the capital market, debt contract is an important method for the debtors to collect the fund, and for the investors to invest and obtain benefits. It is an important protection mechanism for creditor rights and interests. The person who signs and executes debt contract is the natural people, so their psychological and behavioral character have an important influence on the debt contract. However, most of the former scholar's research is based on the hypothesis that contract participants are rational completely. There are inevitably certain limitations to explain and forecast the economy, if you apply the theory which was developed according to such hypothesis. Therefore, it is necessary to analyze the contract participant's psychological and behavioral character, and utilizes it to the debt contract design.

This article has a summary to elementary theory of the contract firstly, and introduces the financial contract concept and its classification, then carries on a historical review to the capital structure theory. We analyses the financial contract theory with emphasis. The second part elaborates design target and principle of the debt contract firstly, then separately analyses basic character of six design factors: the debtor, the investor, the price and income clause, the time clause, the restrictive clause and the disobey clause. The third part has a discussion on the psychological and behavioral character of the debt contract participant which involved in signing and performing contract process by utilizing psychology and behavior theory. This chapter elaborates behavioral character of the creditor and the debtor in the judgment and the decision-making process, as well as the deviation which caused. There are mainly representative and its deviation, availability and its deviation, anchoring in judgment process; and mental account, self-control and loss aversion in the decision-making process. The fourth part analyses the debt contract design of the price and income clause, the time clause, the restrictive clause and the disobey clause based on the former analysis. This article will be helpful to construct the protection mechanism for creditor rights and interests.

Key Words: Debt contract; Behavioral character; Design

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

前 言.....	1
第一章 契约理论与资本结构理论	3
第一节 契约的基本理论	3
第二节 财务契约及其分类	6
第三节 资本结构理论	9
第二章 债务契约设计基本分析	17
第一节 设计目标和设计原则	17
第二节 设计要素的特征分析	25
第三节 金融创新对债务契约设计的影响	29
第三章 契约参与者的行为特征分析	31
第一节 行为经济学概述	31
第二节 契约参与者的行为特征	33
第四章 基于行为特征的债务契约设计	44
第一节 价格和收益条款的设计	44
第二节 债务期限结构的设计	46
第三节 限制性条款的设计	47
第四节 违约条款的设计	49
第五节 期权类条款的设计	50
参考文献.....	51
后 记.....	53

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

Preface.....	1
Chapter I Contract Theory and Capital Structure Theory	3
Section 1 Basic Theory of Contract	3
Section 2 Financial Contract and its Classification	6
Section 3 Capital Structure Theory	9
Chapter II Basic Analysis on Debt Contract Design.....	17
Section 1 Design Target and Design Principle.....	17
Section 2 Analysis on Basic Character of Six Design Factors.....	25
Section 3 Finance Innovation Influencing on Debt Contract Design	29
Chapter III Analysis on Behavioral Character of Contract Participants	31
Section 1 Summary of Behavioral Economics	31
Section 2 Behavioral Character of Contract Participants.....	33
Chapter IV Debt Contract Design Based on Behavioral Character.....	44
Section 1 Price and Income Clause Design	44
Section 2 Time Clause Design	46
Section 3 Restrictive Clause Design	47
Section 4 Disobey Clause Design	49
Section 5 Option Clause Design	50
References.....	51
Postscript	53

厦门大学博硕士论文摘要库

前 言

当今世界各国的金融市场上，债务融资的规模越来越大，债券市场的地位也越来越重要。一个国家债券市场稳定与否，将影响着这个国家金融市场的创新和发展，良好并有效率的资金融通，是金融市场健康和快速运行的“血液”，因此，包括银行和企业债券投资者在内的广大债权人的权益保护问题就显得十分突出，能否充分地保护债权人的合法权益，不仅会影响到整个融资活动的秩序和结构安排，还会影响到整个社会诚信体系的建设和完善。

就如何保护债权人权益，许多学者和业内人士已经进行了卓有成效的研究，并取得了丰硕的成果，尤其是在债务契约理论方面。如 Smith 和 Warner 揭示了债务契约的本质特征；Gale 和 Hellwig 提出了最优契约就是标准的债务契约的模型；Bolton 和 Scharfstein 等人设计出了债务重新谈判机制等等。这些研究成果对于如何保护债权人权益起到了十分积极的理论作用。

然而，上述研究成果多是假定债务契约的参与者是完全理性的，因为如果在研究中考考虑参与者交易行为上的非理性，就会使研究变得异常困难（主要是当时没有相应的理论依据支持），所以学者们在研究中就弱化了契约参与者行为上的非理性。本文认为，无论是债务契约的签订过程，还是执行过程，都是契约参与者的一系列的心理和行为过程，他们的心理和行为特征，必然影响到债务契约的签订和执行过程，关系着债务契约设计目标的实现效果。因此，本文拟借鉴心理学和行为学的相关理论，对债务契约设计中债权人与债务人所涉及的心理和行为特征进行探讨，重点研究这些行为特征对债务契约条款设计的影响。

本文除前言外，分为以下四个部分：第一章是全文分析的基本理论起点，首先探讨契约与资本结构的基本理论，为后面的分析提供一个基本的出发点。因为 70 年代形成的资本结构理论中的财务契约理论为债务契约设计的研究提供了理论支持。本章主要是借鉴契约理论、委托代理理论和信息经济学理论来对债务契约进行了分析。第二章债务契约设计要素基本分析。首先分析了债务契约的设计目标和设计原则，在阐述设计目标时，我们把目标划分为外在目标和内在目标两类，在阐述设计原则时，我们则从基本原则和具体原则两方面入手。接着我们

分析了设计要素的基本特征，分别从发行者、投资者、价格和收益、期限结构、限制性条款和违约条款六个要素入手。第三章契约参与者的行为特征分析。本章包括两部分内容：第一部分行为经济学概述，首先从心理学角度对人类的行为作了分析，接着简要论述了行为经济学对传统经济学某些理论假设的挑战。第二部分重点论述契约参与者在判断和决策中所表现出的行为特征，其中在判断过程中他们主要存在着代表性直觉、易得性直觉、锚定效应以及这些直觉引起的偏差，在决策过程中他们主要有“心理账户”、“自我控制”、“损失厌恶”等行为特征。通过对契约参与者行为特征的分析，我们知道，契约参与者在判断和决策时，只能做到有限理性，有时甚至是非理性的。第四章论述基于行为特征的债务契约设计。本章对债务契约的价格和收益条款、债务期限结构条款、限制性条款、违约条款以及期权类条款的设计进行了分析，这些分析是基于第三章论述的契约参与者的行为特征上的。

本文以规范研究为基本研究方法，以债务契约的签订、执行过程即契约参与者的一系列的心理和行为过程为主线，引入心理学和行为学相关理论，对债券市场上债务人和债权人之间签订和执行契约的过程进行系统的阐述，比较明确地说明了债务契约的各种条款在参与者非理性的情形下的设计过程。本文的研究，可以帮助我们对债权人和债务人在签订和执行债务契约时的心理和行为特征有一个较为清晰的认识和把握，同时也有助于市场监管部门完善法律和法规，促进债券市场的发展。

本文属于跨学科研究，笔者对心理学和行为学理论有着相当的兴趣，但囿于精力和能力的限制，并不能对心理学和行为学的相关理论有更为深刻的理解和更为专业的掌握，所能收集到的资料和文献也相当有限。因此，文中有些认识不可避免地还停留在比较肤浅甚至错误的水平上，不同学科之间的知识结合也不够清晰、不够严密，对一些问题的论述也不够深入，失之浅薄。恳请老师和同学们批评指正。

第一章 契约理论与资本结构理论

第一节 契约的基本理论

一、契约的概念

契约一词，俗称合同、合约或协议，英文为 contract。契约的内涵是非常丰富的，在法律意义上，契约是指两个或多个合法缔约者为设定合法的权利和义务而达到的具有法律强制力的协议。而经济学意义上的契约是指任何规制交换的文件。^①现代经济学家把所有的市场交易，无论是长期的还是短期的、显性的还是隐性的，都看成契约关系，因而比法律规定的契约内涵更加广泛。因为法律上的契约定义，并没有涵盖全部事实上的契约。就法律定义来看，契约的成立必须有一定条件，当事人各方具有缔约能力和合法权限，陈述真实合法等等。

从契约的历史沿革来看，契约理论经历了古典契约、新古典契约和现代契约。古典契约是建立在完全竞争市场的基础上的，其主要特点是：（1）契约是具有自由意志的当事人自主选择的结果，不受任何外来力量的干涉。（2）契约是个别的、不连续的。在古典契约中，没有持续的以契约为基础建立起来的合作关系。（3）契约是完全性的。由于个别性与不连续性，当事人各方没有重复的博弈战略行动，彼此的权利与义务都在契约条款中作出明确完备的规定，也就不需要规划未来的可能的变化。^②

在引入了不确定性和信息问题后，契约还会像古典契约研究者认为的那样具有完全性吗？新古典契约研究者们认为此时的契约也是完全的。他们认为，通过采取事前保险和事后通过第三方调整契约两种形式，可以把不确定性纳入确定性契约中，即契约条款在事前能完全明确写出，事后能完全执行，没有成本，对未来的偶然性事件能准确预测并达成一致的處理。

近年来，人们逐渐认识到，契约实际上不可能完全详细地规定在将来每一种环境状态中所要采取的行动，于是契约理论开始转向研究不完全性的契约，这样就出现了现代契约理论。现代契约理论首先区分了完全契约和不完全契约的概

^① 科斯、哈特等著，沃因和韦坎德编，《契约经济学》[M]，中译本前言，经济科学出版社，1999，第8页。

^② 科斯、哈特等著，沃因和韦坎德编，《契约经济学》[M]，中译本前言，经济科学出版社，1999，第8页。

念。所谓完全契约是指，缔约双方都能完全预见契约期内可能发生的重要事件，愿意遵守双方所签订的契约条款，当缔约方对契约条款产生争议时，第三方比如说法院能够强制其执行。不完全契约正好相反。由于各种原因，契约当事人或契约仲裁者无法证实或观察一切，就造成契约条款是不完全的，需要设计不同的机制以对付契约的不完全性，并处理由不确定性事件引发的有关契约条款带来的问题。^①学者们分别从法律角度和经济的角度探讨了契约不完全性的原因。法律契约理论研究揭示了以下五种契约不完全性的原因：（1）因为语句的模棱两可或不清晰，可能造成契约的模棱两可或不清晰；（2）由于疏忽未就有关事项订立契约条款；（3）因为订立一定条款来解决特定事项的成本超过了收益，这里的成本包括了信息收集、处理成本，这也包含了因有限理性而造成的契约不完全性；（4）可能由于不对称信息造成；（5）只要至少市场的一方是异质的，且存在足够数量的偏好合作类型，则契约就是不完全的。^②而经济学家认为，造成契约不完全的原因有两类，一是由于存在有限理性和交易成本，就不可能签订完全契约；另一种看法是，即使信息是对称的，缔约双方可以观察得到，但由于执行契约的第三方不能证实，因而契约也是不完全的。

二、契约的分类

根据契约的特性，我们可以把契约分为完全契约与不完全契约、隐性契约与显性契约、状态依存契约与独立契约。

完全契约与不完全契约之分是以契约条款对未来的各种不确定情形的描述能力和调整能力为标志的。如前所述，完全契约是契约参与者完全能够对契约期内的各种不确定性事件进行描述并规定相应的处置条款，并且能够严格按照契约条款的约束履行契约，当出现违约问题时能有强有力的第三者强制履行契约。反之，当契约对未来的不确定事件不能详尽描述时，或虽能详尽描述，但却不能严格履行时，则为不完全契约。我们知道，由于现实生活中人类的有限理性及环境的复杂性、不确定性，导致大部分契约都是不完全的。所以，契约的不完全性是绝对的，而契约的完全性则是相对的。正因如此，我们便需要针对不同的情况设计不同的契约机制来规制契约条款的不完全性，并处理由不确定性事件带来的有

^① 科斯、哈特等著，沃因、韦坎德编. 契约经济学[M]. 北京：经济科学出版社，1999. 第14页.

^② 艾伦·施瓦茨. 法律契约理论与不完全契约[M]. 载《契约经济学》. 北京：经济科学出版社，1999.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库